

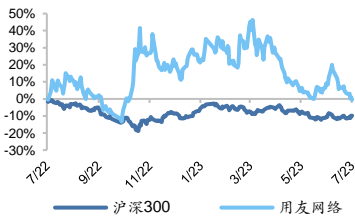
## 组织调整影响短期业绩, 合同负债增长奠定全年业绩基础

### 投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-07-14

收盘价 (元)	19.20
近 12 个月最高/最低 (元)	28.7/16.2
总股本 (百万股)	3433.12
流通股本 (百万股)	3417.00
流通股比例 (%)	99.53
总市值 (亿元)	659.16
流通市值 (亿元)	656.06

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师: 尹沿技

执业证书号: S0010520020001

邮箱: yinyj@hazq.com

### 分析师: 王奇琚

执业证书号: S0010522060002

邮箱: wangqj@hazq.com

### 联系人: 傅晓琅

执业证书号: S0010122070014

邮箱: fuxiaolang@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司深度\_企业云服务新蓝海, 商业创新平台铸未来》2020-08-25
- 《华安证券\_公司研究\_计算机行业\_公司点评\_2023Q1 营收稳健增长, 各层级客户持续推进》2023-04-30

### 主要观点:

#### ● 事件概况

用友网络于 7 月 14 日发布 2023 年半年度业绩预告。预计 2023 年上半年公司实现营收 33.6 至 34.3 亿元, 同比下降 3%至 5%; 实现归母净利润-7 亿元至-9 亿元, 同比下降 173%至 252%; 扣非归母净利润-7.5 至-9.5 亿元, 同比下降 264%至 321%。

**单二季度**, 预计公司实现营收 18.9 至 19.6 亿元同比下降 13%至 17%; 实现归母净利润-3.0 至-5.0 亿元, 同比下降 321%至 467%; 扣非归母净利润-2.5 至-4.5 亿元, 同比下降 263%至 391%。

#### ● 组织架构调整影响短期业绩, 签约合同已现边际改善, 合同负债增长奠定全年业绩基础

1) 从营收来看, 2023H1 公司营收下降主要系报告期内公司坚定推进了公司历史上最大的一次业务组织模式升级: 大型企业客户业务由原来以地区为主的组织模式升级为以行业为主的组织模式; 中型企业客户业务继续按照区域但全国统一、垂直组织开展。由于业务组织变革需要一定的转换时间, 因此对公司上半年的合同签约、实施交付、收入确认有较大的阶段性影响, 短期业绩承压。

2) 从签约合同来看, 2023H1 公司整体合同签约金额 31.3 亿元, 同比增长 3.1%, 其中, 1-5 月份同比下降 5.6%, 6 月份同比增长 20.0%。其中, 大型企业客户业务 (不含子公司经营的大型企业客户业务) 上半年合同签约金额 17.4 亿元, 同比增长 9.2%, 具体来看, 1-4 月份同比下降 3.7%, 5/6 月份分别同比增长 7.1%/25.6%。截至目前, 公司 7 月份合同签约继续实现较高增长, 已形成业务组织行业化后的良好经营发展态势。

3) 2023H1 销售商品、提供劳务收到的款项同比增长超 10%。

4) 合同负债方面, 2023H1 合同负债 (已从客户收到但尚未达到收入确认条件的现金收款) 较去年上半年末增长超 20%, 为全年业绩稳健增长奠定了重要基础。

5) 人员规模与成本费用方面, 2023H1 与 2022 年年底相比人员规模变化较小, 但较去年上半年多了 2111 人, 导致报告期内营业成本和费用等较去年同期增加 4.5 亿元到 5.5 亿元, 从而影响了公司利润。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 117.85/147.87/180.21 亿元, 同比增长 27.2%/25.5%/21.9%; 实现归母净利润 6.0/10.5/15.0 亿元, 同比增长 175%/75%/43%, 维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	9,262	11,785	14,787	18,021	
收入同比(%)	3.7%	27.2%	25.5%	21.9%	
归属母公司净利润	219	602	1,054	1,503	
净利润同比(%)	-69.0%	174.9%	75.0%	42.5%	
毛利率(%)	56.4%	60.5%	61.4%	61.6%	
ROE(%)	2.4%	5.1%	8.6%	11.4%	
每股收益(元)	0.06	0.19	0.32	0.46	
P/E	378.66	103.53	59.15	41.50	
P/B	7.24	5.22	4.92	4.59	
EV/EBITDA	107.73	63.43	42.70	32.41	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

### 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持不及预期; 3) 产品交付不及预期。

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12,387</b>	<b>14,435</b>	<b>18,516</b>	<b>21,036</b>	<b>营业收入</b>	<b>9,262</b>	<b>11,785</b>	<b>14,787</b>	<b>18,021</b>
现金	8,304	10,566	13,258	16,157	营业成本	4,041	4,655	5,708	6,920
应收账款	2,944	2,556	3,535	2,901	营业税金及附加	106	135	170	207
其他应收款	230	293	368	448	销售费用	2,235	2,845	3,421	4,169
预付账款	151	193	242	294	管理费用	2,872	3,772	4,585	5,407
存货	531	550	775	831	财务费用	(12)	(13)	(14)	(15)
其他流动资产	226	827	1,114	1,235	资产减值损失	220	197	273	236
<b>非流动资产</b>	<b>11,168</b>	<b>11,734</b>	<b>12,021</b>	<b>12,672</b>	公允价值变动收益	34	0	0	0
长期投资	2,735	2,735	2,735	2,735	投资净收益	110	132	145	160
固定资产	2,376	2,250	2,131	2,018	<b>营业利润</b>	<b>251</b>	<b>678</b>	<b>1,187</b>	<b>1,692</b>
无形资产	2,838	3,387	4,017	4,742	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	3,219	3,362	3,137	3,176	营业外支出	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23,555</b>	<b>26,169</b>	<b>30,536</b>	<b>33,707</b>	<b>利润总额</b>	<b>247</b>	<b>678</b>	<b>1,187</b>	<b>1,692</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,574</b>	<b>11,689</b>	<b>15,304</b>	<b>17,510</b>	所得税	22	61	106	151
短期借款	3,611	5,006	6,840	7,754	<b>净利润</b>	<b>225</b>	<b>618</b>	<b>1,082</b>	<b>1,541</b>
应付账款	3,187	3,482	4,539	4,996	少数股东损益	6	15	27	39
其他流动负债	2,776	3,201	3,926	4,760	<b>归属母公司净利润</b>	<b>219</b>	<b>602</b>	<b>1,054</b>	<b>1,503</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	<b>1,463</b>	EBITDA	812	1,075	1,640	2,189
长期借款	826	826	826	826	EPS (元)	0.06	0.19	0.32	0.46
其他非流动负债	637	637	637	637					
<b>负债合计</b>	<b>11,037</b>	<b>13,153</b>	<b>16,768</b>	<b>18,973</b>					
少数股东权益	1,057	1,072	1,099	1,138	<b>主要财务比率</b>				
股本	3,434	3,249	3,249	3,249	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	5,852	6,098	6,469	6,942	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,176	2,597	2,952	3,406	营业收入	3.69%	27.25%	25.47%	21.87%
归属母公司股东权益	11,461	11,944	12,669	13,596	营业利润	-67.75%	170.14%	75.02%	42.52%
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,555</b>	<b>26,169</b>	<b>30,536</b>	<b>33,707</b>	归属于母公司净利润	-69.03%	174.90%	75.02%	42.52%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	56.37%	60.50%	61.40%	61.60%
					净利率(%)	2.37%	5.11%	7.13%	8.34%
					ROE(%)	2.38%	5.15%	8.57%	11.44%
					ROIC(%)	1.35%	3.90%	5.92%	7.46%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	46.86%	50.26%	54.91%	56.29%
					净负债比率(%)	-30.89%	-36.37%	-40.61%	-51.43%
					流动比率	1.29	1.23	1.21	1.20
					速动比率	1.24	1.19	1.16	1.15
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.45	0.47	0.52	0.56
					应收账款周转率	3.84	4.29	4.86	5.60
					应付账款周转率	1.37	1.40	1.42	1.45
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.19	0.32	0.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.50	0.59	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.68	3.90	4.19
					<b>估值比率</b>				
					P/E	378.7	103.5	59.2	41.5
					P/B	7.2	5.2	4.9	4.6
					EV/EBITDA	107.73	63.43	42.70	32.41

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师：**王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

**联系人：**傅晓焯，上海外国语大学硕士，主要覆盖工业软件、服务器行业，2022 年加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。